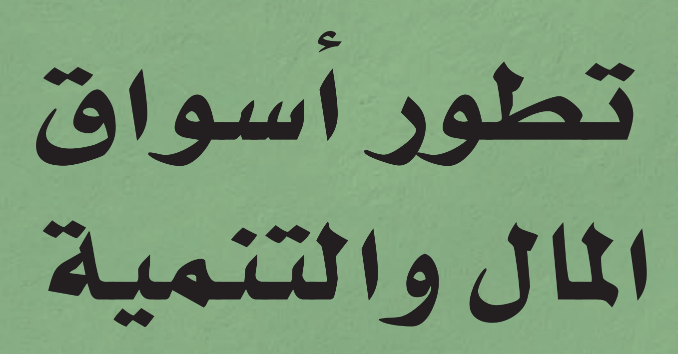


المعهد العربي للتخطيط بالكويت
Arab Planning Institute - Kuwait
منظمة عربية مستقلة



تطور أسواق المال والتنمية

سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية
العدد السادس والثمانون - أكتوبر/ تشرين الأول 2009 - السنة الثامنة

أهداف «جسر التنمية»

إن إتاحة أكبر قدر من المعلومات والمعارف لأوسع شريحة من أفراد المجتمع، يعتبر شرطاً أساسياً لجعل التنمية قضية وطنية يشارك فيها كافة أفراد وشرائح المجتمع وليس الدولة أو النخبة فقط. كذلك لجعلها نشاطاً قائماً على المشاركة والشفافية وخاضعاً للتقييم وللمساءلة.

وتأتي سلسلة «جسر التنمية» في سياق حرص المعهد العربي للتخطيط بالكويت على توفير مادة مبسطة قدر المستطاع للقضايا المتعلقة بسياسات التنمية ونظرياتها وأدوات تحليلها بما يساعد على توسيع دائرة المشاركين في الحوار الواجب إثارته حول تلك القضايا حيث يرى المعهد أن المشاركة في وضع خطط التنمية وتنفيذها وتقييمها من قبل القطاع الخاص وهيئات المجتمع المدني المختلفة، تلعب دوراً مهماً في بلورة نموذج ومنهج عربي للتنمية يستند إلى خصوصية الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والمؤسسية العربية، مع الاستفادة دائماً من التوجهات الدولية وتجارب الآخرين.

والله الموفق لما فيه التقدم والازدهار لأمتنا العربية،،،

د. عيسى محمد الغزالي
مدير عام المعهد العربي للتخطيط بالكويت

المحتويات

تطور أسواق المال والتنمية

إعداد : د. إبراهيم أونور

أولاً : مقدمة

إن المناخ التمويلي الدولي السائد في العالم منذ نحو ثلاثة عقود بالإضافة إلى تجارب بعض الدول النامية في شرق آسيا وأمريكا اللاتينية التي حققت نجاحاً اقتصادياً ونمواً متسارعاً من خلال مساهمات قطاعاتها التمويلية في العمليات التنموية يحتم علينا استكشاف التجارب الدولية في كيفية النهوض بقطاعاتها التمويلية. وفي ظل ذلك أصبح من المسلم به في الأدبيات الحديثة أن القطاع التمويلي يمكن أن يلعب دوراً أساسياً في إحداث التنمية بمفهومها الشامل–توسيع خيارات البشر–واستدامتها ليس من خلال تأثيره على كمية الاستثمارات فحسب بل من خلال تأثيره على نوعية الاستثمارات الأمر الذي يعزز مساهمة القطاع التمويلي في التنمية من خلال قناة النمو الاقتصادي وقناة توزيع الدخل. تهدف الورقة إلى تسليط الضوء على الشواهد العالمية المتعلقة بدور القطاع التمويلي وقنوات تأثيره على التنمية.

في الجزء الأول من هذا العدد من جسر التنمية تم تناول العلاقة بين القطاع التمويلي والتنمية من خلال استعراض العلاقة بين التنمية الاقتصادية والتمويل في إطار النظرية النقدية الكلاسيكية والنظرية النقدية الحديثة لتحديد العلاقة بين حجم النقود وبعض مؤشرات التنمية الاقتصادية. أما في الجزء الثاني من الدراسة، فقد تم استعراض بعض نتائج الأبحاث العلمية المنشورة، التي تناولت تأثير الكبت التمويلي على مؤشرات التنمية الاقتصادية، للتعرف على العلاقة بين أسعار الفائدة الحقيقية والنمو الاقتصادي. ويتطرق أيضاً هذا الجزء لتحديد قنوات تأثير الكبت التمويلي على النمو الاقتصادي، وذلك من خلال التعرف على مقدار تأثير الكبت التمويلي على معدل الاستثمار وإنتاجية رأس المال. على ضوء نتائج دراسة شملت 49 دولة في أنحاء مختلفة من العالم خلال الفترة 1976-1993 تستعرض الشواهد التطبيقية أيضاً العلاقة بين سيولة أسواق الأوراق المالية، ومعدلات نمو الدخل القومي، ومعدلات التراكم الرأسمالي، ومعدلات التغير التقني، وذلك لتحديد ما إذا كان مستوى التطور المالي متنبيء جيد لمعدلات النمو الاقتصادية وتراكم رأس المال وتحسن الكفاءة الاقتصادية.

ثانياً : العلاقة بين القطاع التمويلي والتنمية في النظرية الاقتصادية

لتناول العلاقة بين القطاع التمويلي والتنمية في إطار النظرية الاقتصادية، فإن ذلك يتطلب تحليل النظريات النقدية لمعرفة قنوات تأثير السياسات النقدية على التنمية. وبما أن القطاع التمويلي له دور هام في التأثير على كمية النقود في الاقتصاد، فإنه ينبغي استعراض النظريات الاقتصادية ذات الصلة بهذا الجانب أولاً.

(أ) النظرية النقدية الكلاسيكية

وفقا لهذا النظرية، فإن دور النقود في الاقتصاد هو دور محايد، أو بمعنى آخر أن النقود لا تؤثر سلباً أو إيجاباً على عمل التنمية الاقتصادية، إذ أن زيادة كمية النقود لا تؤدي إلى زيادة الأنشطة الاقتصادية، وأن تقليص كميتها لا يؤدي إلى تقليص الأنشطة الاقتصادية، حيث أن أثر التغير في كمية النقود ينحصر في تغير مستوى الأسعار بنفس القدر، ولهذا فإن مستوى النشاط الاقتصادي وفقاً لهذه النظرية لا يتأثر بالعوامل النقدية، وإنما يتحدد بالعوامل الاقتصادية الحقيقية كالادخار والاستثمار العيني.

يمكن التعبير عن النظرية الكمية للنقود بعدة صيغ من أهمها:

ن س= ك م أو حسب الصيغة المعدل:

ن س + ن̅ ك̅ = ك م

حيث

ن = كمية النقود

س = سرعة تداول النقود

ك = كمية أو حجم المعاملات في الاقتصاد

ن̅= كمية أو حجم نقود الودائع

ك̅ = سرعة تداول كمية أو حجم نقود الودائع

م = مستوى الأسعار

إستناداً إلى ما سبق، وبافتراض أن حجم المعاملات (ك) ثابت (أو معطى) وافتراض ثبات سرعة تداول النقود (س) لأنها تعتبر معطاة هي الأخرى، تتضح العلاقة الطردية الآنفة الذكر بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، التي تعني ضمنياً عدم تأثير القطاع التمويلي في الأنشطة التنموية. هناك العديد من الاعتراضات على نتائج هذه النظرية، تتضمن هذه الاعتراضات أهم الفرضيات التي ترتكز عليها النظرية وهي ثبات سرعة تداول النقود وثبات حجم المعاملات.

يرى المعترضون على النظرية النقدية الكلاسيكية عدم واقعية افتراض ثبات سرعة تداول النقود، إذ أن سرعة تداول النقود هذه تتأثر بالعديد من العوامل التي يمكن أن تتغير حتى في الأجل القصير. كذلك فإن افتراض ثبات حجم المعاملات غير واقعي أيضاً، لأنه يقوم على أساس افتراض آخر يتمثل بتحقق الاستخدام الكامل في الاقتصاد في ظل سوق كامل، أي سوق المنافسة التامة، وهي حالة نادرة التحقق في الاقتصاد، حيث أن الاقتصاد دون أو بعد حالة الاستخدام الكامل في أغلب الأحيان، وعليه فإن زيادة كمية النقود يمكن أن تؤدي إلى زيادة الإنتاج، وتزداد معه المعاملات، وبالذات عندما تكون الحالة الاقتصادية دون مستوى الاستخدام الكامل. كذلك فإن من أهم الاعتراضات للنظرية الكلاسيكية أنها لا تأخذ في الاعتبار سعر الفائدة وعلاقته بالنقود، حيث أنها تقول بأن سعر الفائدة يتأثر ويتحدد بعوامل حقيقية وهي الادخار والاستثمار العيني، ولا تؤثر النقدية على تحديده.

(ب) النظرية الكمية النقدية بصيغة الأرصدة النقدية

يطلق على هذه النظرية صيغة أو معادلة كمبردج، لارتباط هذه الصيغة بظهورها في جامعة كمبردج. وفقاً لهذه الصيغة، فإن هناك نسبة (ثابتة في الأجل القصير) من الدخل القومي يتم الاحتفاظ بها لأغراض الإنفاق على السلع والخدمات الاستهلاكية خلال الفترة التي يغطيها الدخل عند استلامه، لذلك تقوم هذه النظرية على جانب الطلب على النقود، بعكس الصيغة السابقة التي تقوم على عرض النقود.

ويمكن كتابة صيغة كمبردج على النحو الآتي:

ن = (ك×د)

حيث أن:

ن = كمية النقود (أي العملة في التداول + نقود الودائع).

ك = النسبة من الدخل النقدي التي يتم الاحتفاظ بها كأرصدة نقدية.

د = الدخل القومي.

بافتراض ثبات نسبة الأرصدة النقدية (ك) فإن زيادة كمية النقود (ن) تؤدي إلى زيادة الدخل النقدي، وكما هو معروف فإن الدخل الحقيقي ثابت عند مستوى الدخل في ظل الاستخدام الكامل، حيث أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى زيادة الدخل النقدي، والعكس صحيح.

مما سبق، فإنه يتبين أن نتيجة نظرية الأرصدة النقدية هي ذات النتيجة التي توصلت إليها النظرية الكمية للنقود. وتجدر الإشارة إلى أن الاعتراضات التي وجهت إلى صيغة كمبردج هي نفس الاعتراضات التي وجهت للنظرية النقدية الكلاسيكية.

(ج) النظرية النقدية الحديثة (النظرية الكنزية)

تعتبر النظرية النقدية الحديثة أو النظرية الكنزية نظرية مرتبطة بجانب الطلب في الاقتصاد، خاصة اقتصاد الدول النامية التي توجد فيها طاقات إنتاجية لا يتم استغلالها بسبب نقص الموارد أو الإمكانيات المالية أو الطلب الفعال، ولذلك فإن تشغيل الطاقة الإنتاجية واستخدامها يتطلب زيادة الطلب، سواء الاستهلاكي منه أو الاستثماري، وبالذات ذلك المتصل منه بالإنفاق الحكومي وبخاصة في مجال الأشغال العامة. ولذلك فقد اعتبرت النظرية الكنزية أن ما يحدد الدخل هو الطلب الكلي المتمثل بالإنفاق الاستهلاكي، الإنفاق الاستثماري، الإنفاق الحكومي، وصافي الإنفاق الخارجي (الصادرات – الواردات) في ظل الاستخدام الكامل أو دون الاستخدام الكامل أو بعد الاستخدام الكامل.

تعتبر النظرية النقدية الحديثة (النظرية الكنزية) نظرية مرتبطة بجانب الطلب في الاقتصاد، خاصة اقتصاد الدول النامية التي توجد فيها طاقات إنتاجية لم يتم استغلالها بسبب نقص الموارد أو الإمكانيات المالية أو الطلب الفعال.

وبخصوص دور النقود في النظرية الكنزية فإن:

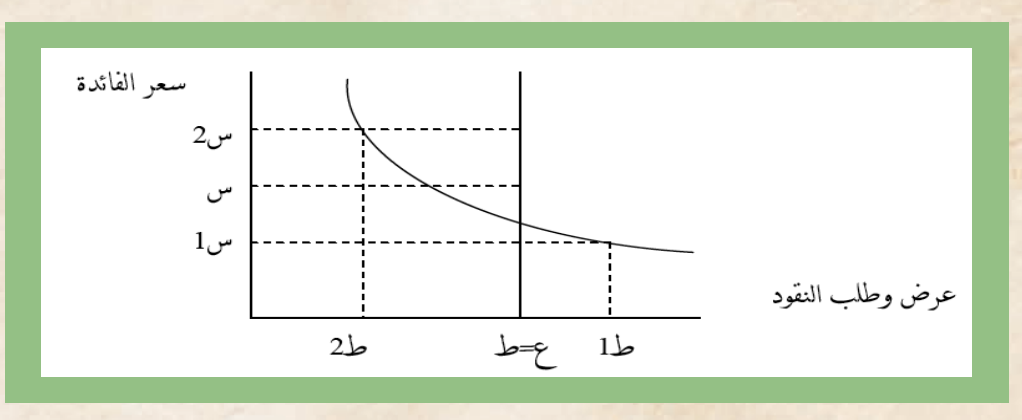
1. عرض النقود يتحدد من خلال السلطة النقدية (البنك المركزي)، التي تحدد وفقاً لما تراه مناسباً لحاجة الاقتصاد ومتطلباته وبالتالي فإنه معطى.
2. الطلب على النقود في النظرية الحديثة يتم لأغراض عديدة، أهمها:

- دافع المعاملات، الذي يرتبط بدوره بحجم الدخل، حيث أنه كلما زاد الدخل زاد الطلب على النقود لإجراء المعاملات ذات الصلة بالقيام بالنشاطات الاقتصادية، سواء كانت استهلاكية أو استثمارية أو إنتاجية، وفي حال انخفاض الدخل يقل الطلب عليها لأغراض المعاملات.
- دافع المضاربة، وهذا يتحقق من خلال هدف تحقيق عائد من استخدامها، حيث يتم تفضيل النقود للاحتفاظ

بها في حال يكون سعر الفائدة منخفضاً ويتوقع ارتفاع هذا السعر، أي الغرض من الاحتفاظ بالنقود لأغراض المضاربة هو الحصول على عائد من خلال المضاربة على التغيرات في سعر الفائدة.

يتحدد سعر الفائدة وفقاً للنظرية الكنزية من خلال عرض النقود، والطلب على النقود، أي أن سعر الفائدة في هذه النظرية يتحدد بعوامل نقدية وليس بالعوامل الحقيقية كما في النظرية الكلاسيكية النقدية. وكما هو معروف أيضاً فإن عرض النقود معطى، أي يتحدد من قبل السلطة النقدية وبما أن الطلب على النقود بغرض المضاربة يعتمد على سعر الفائدة

الشكل: عرض النقود والطلب عليها لأغراض المضاربة



حيث:

ع= منحنى عرض النقد المعطى في الاقتصاد والذي تحدده السلطة النقدية.

ط = منحنى الطلب على النقود لأغراض المضاربة، حيث يرتفع الطلب على النقود لأغراض المضاربة مع انخفاض سعر الفائدة والعكس صحيح في حال ارتفاع سعر الفائدة.

من شأن زيادة سعر الفائدة الحقيقي أن تتسبب في زيادة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي مما يعني أن التحرير التمويلي يترتب عليه ارتفاع في معدلات نمو الاقتصاد.

كما موضح في الشكل الآتي:

وبتفاعل العرض والطلب يتحدد سعر الفائدة الذي يتساوى فيه عرض النقد المعطى مع الطلب على النقود عند المستوى (س) لسعر الفائدة. وعندما يتحدد سعر الفائدة فإنه يحدد الاستثمار من خلال علاقته بالكفاءة الحدية لرأس المال، أي أن الكفاءة الحدية لرأس المال وسعر الفائدة يحددان من النظرية الكنزية الاستثمار، حيث أن الكفاءة الحدية لرأس المال هي السعر أو المعدل الذي يتم به خصم كافة العوائد التي يتم توقع الحصول عليها من الأصل الرأسمالي طيلة عمره الإنتاجي، بحيث تتساوى هذه العوائد بعد خصمها مع القيمة الحالية للأصل الرأسمالي.

من المعروف أن زيادة الكفاءة الحدية لرأس المال أي سعر الخصم على سعر الفائدة يؤدي إلى اتخاذ القرار بالاستثمار في الأصل

الرأسمالي، لأن الكفاءة الحدية للاستثمار تمثل عائد الاستثمار، وسعر الفائدة يمثل كلفة الاستثمار، في حين أن زيادة سعر الفائدة على سعر الخصم أي انخفاض الكفاءة الحدية لرأس المال تؤدي إلى عدم اتخاذ القرار بالاستثمار في الأصل الرأسمالي، حيث يتم التوجه نحو إقراض النقود، والحصول على سعر الفائدة الأعلى، بدلاً من استثمارها والحصول على عائد أقل، والذي تمثله الكفاءة الحدية لرأس المال الأقل، وبذلك فإنه يتم تحديد الاستثمار من خلال سعر الفائدة والكفاءة الحدية لرأس المال.

مما سبق من عرض للنظرية النقدية الحديثة، فإنه يتضح دور القطاع التمويلي في التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال تأثير سعر الفائدة على حجم الائتمان المصرفي للقطاعات الإنتاجية في الاقتصاد.

ثالثاً: شواهد تطبيقية

1.3 التمويل والنمو

تشير العديد من الأبحاث العلمية المنشورة إلى المضامين السلبية لظاهرة "الكبت التمويلي"، بمعنى أسعار فائدة حقيقية سالبة (سعر الفائدة الاسمي مطروحا منه معدل التضخم)، التي تتعلق بإحداث ظروف غير مواتية لنوعية وكمية تراكم رأس المال الحقيقي وتأثير ذلك على النمو الاقتصادي.

توضح بعض الدراسات أن "الكبت التمويلي" يؤدي إلى:

- تقليل تدفق الأموال القابلة للاقتراض من خلال النظام المصرفي المنظم، الأمر الذي يجبر المقترضين المرتقبين على الاعتماد على التمويل الذاتي.
- تقنين الائتمان (Credit Rationing) الأمر الذي ينتج عنه تصنيف المقترضين إلى فئات مميزة وغير مميزة.
- يصيب الضرر عملية التمويل الذاتي في داخل المشروعات. فإذا ما كان العائد الحقيقي على الودائع والنقد والعملات سلبياً، فإن المنشآت لا تستطيع أن تراكم أصولاً سائلة للاستفادة من عوائدها الاستثمارية في عملياتها التمويلية.
- عندما تكون سوق رأس المال المحلية في حالة اضطراب يكون من الصعب التنبؤ بأسعار صرف العملات الأجنبية، الأمر الذي يؤثر على تدفق الاستثمارات الرأسمالية الأجنبية.

ولعلاج ظاهرة "الكبت التمويلي" فإنه يكون من المهم الحفاظ على أسعار فائدة حقيقية موجبة ومرتفعة نسبياً وأكثر اتساقاً في إطار النظام المصرفي، وذلك من خلال:

- تبني سياسة نقدية أكثر اتساقا مع مؤثرات أسعار الفائدة الحقيقية.
- إلغاء التخصيصات الجبرية للائتمان المدعوم.

بإتباع هذه الوصفة:

- يمكن للمدخرين والمستثمرين أن يلمحوا بصورة أوضح العائد المطلوب لرأس المال المستثمر.
- تصبح التدفقات المالية من خلال تبادل العملات الخارجية أقل عرضة لمخاطر عدم الاستقرار، مما يعني أن منتجي السلع القابلة للتداول عالمياً يستطيعون الاطمئنان إلى انتهاج مدى أبعد وأكثر إنتاجية.

قام ألن جيلب (1989) بتحليل العلاقة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي لعينة من 34 دولة نامية توفرت لها معلومات للفترة 1965-1985، حيث عرف سعر الفائدة الحقيقي على

أنه متوسط أسعار الودائع لمدة ثلاثة إلى ستة أشهر (مخفضة على أساس معدل تضخم أسعار المستهلك)، واستخدم معدل النمو الحقيقي لدخل الفرد كمتغير معتمد. وتتلخص النتائج التي توصل إليها تتلخص في الآتي:

- هناك علاقة موجبة وذات معنوية إحصائية بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للفترة 1965-1985، حيث قدر معامل سعر الفائدة الحقيقي بحوالي 0.26 (بقيمة ت – الإحصائية 5.7 وبقيمة لمعامل التحديد بلغت 0.49).
- للأخذ بعين الاعتبار انهيار نظام بريتون القائم على أسعار الصرف الثابتة بعد عام 1973، والذي ترتب عليه هبوط متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي من 6% إلى حوالي 4% في السنة لأقطار العينة، فقد تم إدخال عامل دمية يأخذ القيمة صفر للفترة 1965-1973 والقيمة واحد للفترة 1974-1985، وتبين أن معامل سعر الفائدة الحقيقي قد انخفض إلى 0.197 (بقيمة ت – الاحصائية 6، ومعامل تحديد 0.46) وأن معامل المتغير الدمية بلغ سالب 0.02 (بقيمة ت – الإحصائية 3.5)، بمعنى أن النمو قد تدنى للفترة الثانية مقارنة بالفترة الأولى.

توضح هذه النتائج أن من شأن زيادة سعر الفائدة الحقيقي أن تتسبب في زيادة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، مما يعني أن التحرير التمويلي يترتب عليه ارتفاع في معدلات نمو الاقتصاد.

وهنا يأتي السؤال:

هل يحقق تخفيف "الكبت التمويلي" أكبر تأثير له على النمو الاقتصادي من خلال تأثيره على معدل الاستثمار (معدل الادخار) أم من خلال تحسين نوعية الاستثمار (بمعنى إنتاجية رأس المال)؟

توضح الشواهد التطبيقية أن التأثير على النمو أكبر من خلال تحسين نوعية الاستثمار مقارنة بتأثيرها على معدل الاستثمار.

توضح الشواهد التطبيقية أن التأثير على النمو أكبر من خلال تحسين نوعية الاستثمار مقارنة بتأثيرها على معدل الاستثمار. وقد تم تقدير العلاقة بين سعر الفائدة ومكونات النمو هذه، وكانت النتائج على النحو التالي:

- وجد أن معامل سعر الفائدة موجب وذو معنوية إحصائية في ما يتعلق بمعامل إنتاجية رأس المال، حيث بلغت قيمه المعامل 0.99 (بقيمة ت – الاحصائية البالغة 5.9)، كما وجد أن معامل المتغير الدمية للفترات الزمنية سالباً وذو معنوية إحصائية وحيث بلغ معامل التحديد 0.56.
- وجد أن معامل سعر الفائدة الحقيقي في علاقته مع معدل الاستثمار موجب وذو معنوية إحصائية، حيث بلغت قيمته 0.25 (بقيمة ت – الاحصائية 2.2)، إلا أن معامل التحديد قد كان متدنياً بقيمة 0.09، مما يعني أن التباين بين الأقطار في ما يتعلق بسعر الفائدة الحقيقي يمثل جزءاً بسيطاً من تفسير التباين في معدلات الاستثمار.

في إطار هذه النتيجة، فقد تم استقصاء المدى الذي يكون فيه الاستثمار الجديد معتمداً

على وساطة الجهاز المصرفي، بدلالة العلاقة بين سعر الفائدة والوساطة التمويلية من ناحية، وبين الوساطة التمويلية والنمو من ناحية أخرى.

وكانت النتائج على النحو التالي:

- وجد أن معامل سعر الفائدة في علاقته مع مؤشر الوساطة التمويلية موجب وذو معنوية إحصائية بقيمة للمعامل بلغت 0.82 (بقيمة ت – الإحصائية 4.9 ومعامل تحديد 0.26).
- وجد أن معامل مؤشر الوساطة التمويلية في علاقتها مع معدل النمو موجب وذو معنوية إحصائية بقيمة للمعامل بلغت 0.113 (بقيمة ت – الإحصائية 2.2 ومعامل تحديد 0.43)، وحيث كان معدل الادخار المحلي متغيراً ذو أهمية إحصائية (بمعامل 0.06 وبقيمة ت – الإحصائية 2.03).
- هناك شواهد توضح أن سعر الفائدة الحقيقي يؤثر في معدل النمو من خلال قناة الوساطة التمويلية بحوالي 0.09 نقطة (بمفاضلة معادلة معدل النمو المقدرة مع مؤشر الوساطة المالية، ومفاضلة معادلة الوساطة المالية مع سعر الفائدة الحقيقي 0.817 x 0.113 = 0.09) ويساوي التأثير من خلال هذه القناة حوالي 47% من التأثير المباشر لسعر الفائدة الحقيقي على معدل النمو الذي سبقت الإشارة إليه (0.09 ÷ 0.197 = 46.9%).

هنالك شواهد توضح أن سعر الفائدة الحقيقي يؤثر في معدل النمو من خلال قناة الوساطة التمويلية.

2.3 التطور المالي والنمو

في هذا الجزء من العدد يتم تناول المؤشرات المعاصرة المستخدمة في الأدبيات والدراسات التطبيقية حول تأثير القطاع المالي على النمو، والتي تشمل مؤشرات التطور المالي، و مؤشرات النمو، ومتغيرات التحكم المرتبطة بالنمو. ومن ثم نستعرض بعض الدراسات التطبيقية حول أثر التطور المالي على توزيع الدخل، و النمو الاقتصادي، وبالتالي على الإقلال من الفقر، كما نحاول استكشاف العلاقة السببية بين التطور المالي من جهة والنمو الاقتصادي من جهة أخرى.

المؤشرات المعاصرة المستخدمة في الدراسات التطبيقية:

مؤشرات النمو الاقتصادي:

- معدل النمو الحقيقي لدخل الفرد.
- معدل نمو مخزون رأس المال للفرد.
- معدل نمو إجمالي الإنتاجية.

مؤشرات التطور المالي:

- (العملة + ودائع تحت الطلب) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.
- (إئتمان البنوك) كنسبة من (الائتمان + أصول البنك المركزي).
- (إئتمان القطاع الخاص) كنسبة من (إجمالي الائتمان).
- إئتمان القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .

عوامل التحكم المرتبطة بالنمو:

- الدخل الحقيقي للفرد في السنة الابتدائية.
- مؤشر التعليم.
- مؤشر الاستقرار السياسي.
- مؤشر سعر الصرف.
- مؤشر التجارة.

• مؤشرات السياسة المالية والنقدية.

قام ليفاين وزيفروز (1996) بدراسة ركزت على مؤشرين للسيولة لعينة مقطعية تضم 49 دولة في الفترة 1993-1976، وذلك لتقويم العلاقة بين سيولة أسواق الأوراق المالية ومعدلات النمو القومية، ومعدلات التراكم الرأسمالي، ومعدلات التغير التقني.

جدول رقم (1) : التطور المالي و حصة الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي لعام 1985

التطور المالي	غني جدا	غني	فقير	فقير جدا
السيولة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	0.67	0.51	0.39	0.26
الائتمان المحلي المصرفي مقسوما على (الائتمان المحلي المصرفي + الائتمان المصرفي من البنك المركزي)	0.91	0.73	0.57	0.52
الالتزامات على القطاع الخاص غير المالي مقسوما على إجمالي الائتمان المحلي	0.71	0.58	0.47	0.37
اجمالي الالتزامات على القطاع الخاص مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي	0.53	0.31	0.20	0.13
حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي لعام 1985 بأسعار 1987 الثابتة	10,053	2,376	754	241
المشاهدات	29	29	29	29

المصدر : كينغ و لفيني (1993أ).

غني جداً: حصة الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي أكبر من 4998$.

غني : حصة الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي أكبر من 1161 و أقل من 4998.

فقير : حصة الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي أكبر من 391 و أقل من 1161.

فقير جداً: حصة الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي أقل من 391.

كما هو واضح من جدول رقم (1) فإن هناك علاقة ارتباط موجبة بين مؤشرات التطور المالي ومؤشر النمو الاقتصادي المتمثل في حصة الفرد الحقيقية في الناتج الإجمالي، حيث نجد ارتفاع هذه المؤشرات في الدول التي تتمتع بنمو اقتصادي أعلى وتنخفض في الدول التي تتسم بنمو منخفض.

هنالك علاقة ارتباط موجبة بين مؤشرات التطور المالي ومؤشر النمو الاقتصادي المتمثل في حصة الفرد الحقيقية في الناتج الإجمالي.

المؤشر الأول للسيولة هو معدل قيمة التداول، ويساوي القيمة الإجمالية للأسهم المتاجر بها في سوق الأوراق المالية (أي قيمة التداول) للدولة مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي (أي حجم الاقتصاد).

المؤشر الثاني هو معدل الدوران للسهم، ويقيس قيمة التداول بالنسبة لحجم السوق، الذي يساوي إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية للدولة مقسوماً على الرسملة للسوق (أي قيمة الأسهم المسجلة في سوق الأوراق المالية للدولة).

هناك اختلافات عبر الدول في هذا المؤشر، حيث يُلاحظ في الأسواق النشطة مثل اليابان والولايات المتحدة أن معدلات الدوران تصل إلى حوالي 50%، بينما في الأسواق الأقل سيولة مثل بنغلاديش وتشيلي ومصر يلاحظ أن المعدل يصل إلى 6% أو أقل.

يختلف معدل الدوران عن معدل قيمة التداول، لأن أسواق السيولة الصغيرة ربما يكون لها معدل دوران مرتفع ولكن يكون معدل قيمة التداول منخفضا.

مثلاً الهند لها متوسط دوران حوالي 50% في الفترة تحت الدراسة، وهو معدل أكبر من الولايات المتحدة، بينما معدل قيمة التداول هو حوالي 1/10 من المعدل الذي سجلته الولايات المتحدة.

هذه المؤشرات هي عبارة عن محاولة لقياس السيولة على مستوى الاقتصادي الكلي، أي قياس الدرجة التي تستطيع بها الوحدة الاقتصادية التداول بأقل تكلفة وأكبر سرعة وأعلى ثقة للحصول على أكبر نسبة من تقنيات الإنتاج.

استخدمت الدراسة بيانات مقطعية للدول بمشاهدة واحدة لكل دولة، وذلك لتقدير العلاقة بين مؤشرات السيولة ومؤشرات النمو الثلاثة: النمو الحقيقي لدخل الفرد، وتراكم رأس المال للفرد ونمو إجمالي الإنتاجية.

استخدمت متوسطات للفترة 1993-1976 لكل من مؤشرات النمو الاقتصادي وتراكم رأس المال ونمو الإنتاجية كمتغيرات معتمدة على معدل قيمة التداول أولا في الفترة الابتدائية 1976، ثم معتمدة على معدل الدوران ثانيا في الفترة الابتدائية 1976، ثم التحكم في مختلف العوامل المرتبطة بالنمو الاقتصادي (الدخل الابتدائي للفرد، التعليم، الاستقرار السياسي، سعر الصرف، التجارة، السياسة المالية والنقدية)، لمعرفة القدرة التنبؤية لسيولة سوق الأوراق المالية للنمو المتتالي.

يلخص جدول رقم (2) نتائج الانحدار حيث نلاحظ أن المستوى الابتدائي لسيولة سوق الأوراق المالية (مقاسة إما بمعدل الدوران أو بمعدل قيمة التداول) ذو معنوية إحصائية للنمو الاقتصادية، وتراكم رأس المال ونمو الإنتاجية للسنوات الثماني عشر التالية.

كذلك يدل حجم المعاملات على وجود علاقة ذات معنى اقتصادي. هذه النتائج متسقة مع وجهة النظر التي تقول بأن خدمات السيولة التي يتيحها سوق الأوراق المالية مهمة للنمو طويل الأجل بالرغم من أن البورصة تتيح خدمات مالية مختلفة عن تلك المقدمة من الوسطاء الماليين. بالإضافة إلى صعوبة تحديد دور للسببية إلى سيولة سوق الأوراق المالية، فهناك قصور كبير في قياسها بدقة.

تقول النظرية بأن الاقتصاد يمكن أن ينتفع من المقدرة على تداول ملكية التقنية المنتجة للاقتصاد بسهولة. فسوق البنوك والسندات أيضا تتيح السيولة. لذلك فإن قياس سيولة سوق الأوراق المالية وحدها ربما يستبعد روافد أو ترتيبات مالية هامة يمكن أن تتيحها هذه السيولة.

بالإضافة إلى مخاطر السيولة، فإن النظام المالي يتيح آلية التغطية والتداول للمخاطر الغير مألوفة والمرتبطة بالمشروعات الفردية، والمنشآت، والصناعات والقطاعات والدول. في حين اختبرت كثير من الأدبيات تكلفة المخاطر، فلا يوجد سوى القليل من الأدلة التطبيقية للارتباط المباشر بين تنويع مخاطر الخدمات المالية مع النمو الاقتصادي طويل الأجل. بالإضافة إلى أن الدراسة الوحيدة عن العلاقة بين النمو الاقتصادي ومقدرة المستثمرين على تنويع المخاطر عالمياً من خلال سوق السهم لم تصل إلى نتائج قاطعة (ليفاين وزيفروز 1996).

جدول رقم (2): العلاقة بين النمو والسيولة (1976-1993)

المتغير التابع	المتغيرات المفسرة	
	معدل قيمة التداول	معدل الدوران
نمو دخل الفرد الحقيقي من الناتج المحلي الإجمالي	0.098*** (0.003)	0.027*** (0.006)
معامل التحديد المعدل	0.33	0.34
نمو دخل الفرد الحقيقي من تكوين رأس المال	0.093*** (0.005)	0.022*** (0.023)
معامل التحديد المعدل	0.38	0.35
نمو الإنتاجية	0.075*** (0.001)	0.020** (0.030)
معامل التحديد المعدل	0.21	0.21

المصدر: ليفين وآخرون (1996)

* معنوية إحصائية عند مستوى 10%، ** معنوية إحصائية عند مستوى 5%، *** معنوية إحصائية عند مستوى 1%.

الأرقام بين الأقواس قيم – P.

أحد النواقص في الدراسات التطبيقية عن السيولة والمخاطر غير المألوفة أو المنتظمة والنمو الاقتصادي هو تركيزها على أسواق الأسهم. هذا بالرغم من أن سوق السندات والوساطة المالية تتيح قنوات لتنويع المخاطر.

وهناك حقيقة أن اختلاف التقنية والنظم والضرائب عبر الدول ربما يدل على وجود هياكل مالية مختلفة في تقديم وسائل لتنويع المخاطر وإتاحة السيولة.

على سبيل المثال، ربما تكون تكاليف إنشاء وساطة مالية مرتفعة في اقتصاد ما، بينما تكون تكاليف عملية معاملات الأسهم منخفضة، والعكس ربما يحدث في اقتصاد آخر. فالاقتصاد الأول ربما يتيح خدمات السيولة وتنويع المخاطر بصورة رئيسية من خلال أسواق الأسهم، بينما يقدمها الاقتصاد الثاني من خلال الوساطة المالية.

فالاقتصاد الأول له سوق أوراق مالية نشطة، بحيث يصنف بأنه يتيح خدمات سيولة وتنويع مخاطر بصورة كبيرة. وعلى العكس، يصنف الاقتصاد الثاني بأنه غير متطور حاليا. في هذه الحالة، فإن قياس أداء جانب واحد من النظام المالي ربما يخلق مؤشرا مضللا لوظائف النظام المالي بأكمله.

فهل بالضرورة أن تكون الفروقات في الهيكل والتطور المالي مرتبطة بالفروقات في معدلات النمو الاقتصادي؟

لمعرفة طبيعة العلاقة بين التمويل والنمو لا بد من وصف الربط بين وظائف النظام المالي والنمو الاقتصادي وتراكم رأس المال والتغير التقني.

كذلك فإنه لا بد من تقييم الشواهد الحالية للربط بين الهيكل المالي (خليط الأسواق المالية والوساطة المالية) ووظائف النظام المالي. فهناك عدد كبير من الأدبيات أظهرت علاقة قوية وإيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، كما أن هناك شواهد بأن مستوى التنمية المالية يفسر التنمية الاقتصادية المستقبلية.

أهم الدراسات في هذا المجال قام بها كينج وليفين (1993). على أساس عينة من 80 دولة في الفترة 1960-1989، وقد ضبطت دراستهما بشكل نظامي العوامل الأخرى المؤثرة على النمو طويل المدى، واختبرت قنوات نمو

الإنتاجية وتراكم رأس المال، كما أنشأت مقاييس أخرى تعبر عن مستوى التطور المالي، كما قاما بتحليل إذا ما كان التطور المالي يساعد على تنبؤ النمو الاقتصادي طويل المدى، وتراكم رأس المال، ونمو الإنتاجية.

هنالك عدد كبير من الأدبيات أظهرت علاقة قوية وإيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، كما أن هنالك شواهد بأن مستوى التنمية المالية يفسر التنمية الاقتصادية المستقبلية.

استخدمت الدراسة أربعة مقاييس لمستوى التطور المالي، لكي تعكس بصورة منضبطة وظائف النظام المالي وهي كالتالي:

- يقيس المؤشر الأول حجم الوساطة المالية: وهو عبارة عن المستحقات السائلة للنظام المالي مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي [(العُملة + ودائع تحت الطلب + مستحقات ذات فوائد على البنوك والوسطاء غير البنوك)/كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي].
- يقيس المؤشر الثاني درجة تخصيص الائتمان من قبل البنك المركزي والبنوك التجارية: وهو عبارة عن معدل الائتمان على البنوك مقسوما على الائتمان على البنوك زائدا الأصول المحلية للبنك المركزي. والبداهة وراء هذا المؤشر هي أن البنوك أكثر احتمالا في إتاحة (وإعداد) الوظائف المالية. يتسم هذا المؤشر بضعفين: أن البنوك ليست الوسيط المالي الوحيد الذي يقوم بالوظائف المالية. كما أنه بكل بساطة قد تمنح البنوك الائتمان للحكومة أو المشروعات العامة. وهذا المؤشر يصل إلى حوالي 90% في أغنى 25% دولة.

وبالمقابل، فإن البنوك التجارية والبنوك المركزية تخصص حوالي نفس الكمية من الائتمان في أفقر 25% دولة.

- يقيس المؤشر الثالث معدل الائتمان المخصص لقطاع الأعمال الخاص مقسوما على إجمالي الائتمان.
- يقيس المؤشر الرابع الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال الخاص مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي.

المؤشران الثالث والرابع يصبان اهتمامهما جزئيا في تخصيص الائتمان، حيث بُنيا على افتراض أن النظام المالي الذي يقوم بتخصيص الائتمان للمنشآت الخاصة ينخرط في استقصاء المعلومات من المنشآت، ويمارس رقابة على الشركات ويقدم خدمات إدارة المخاطر، وتعبئة الموارد، وتسهيل المعاملات، بصور أكثر من النظام الذي يقوم بتخصيص الائتمان للحكومة أو الأعمال العامة التي تملكها الدولة.

في دراسة أخرى قام كينج وليفين (1993) بدراسة تطبيقية لتقييم قوة العلاقة بين كل من المؤشرات الأربعة السابقة، التي تعكس مستوى التطور المالي، بإيجاد متوسطها في الفترة 1989-1960 ، وبين ثلاثة مؤشرات للنمو أيضاً تم إيجاد (متوسطها) لنفس الفترة، وهي:

- متوسط معدل النمو الحقيقي لدخل الفرد.
- متوسط معدل نمو مخزون رأس المال للفرد.
- نمو إجمالي الإنتاجية، ويعرف بأنه عبارة عن معدل النمو الحقيقي للفرد ناقصا (0.3) مضروبا في معدل نمو مخزن رأس المال للفرد.

أظهرت الدراسة أن هناك علاقة موجبة بين كل من المؤشرات الأربعة للتطور المالي وكل من مؤشرات النمو الثلاثة (معدل النمو الحقيقي للفرد على المدى الطويل، تراكم رأس المال، ونمو الإنتاجية) في الدول الأقل نمواً وفي الدول الأكثر نمواً، كما هو موضح في الجدول رقم (3).

جدول رقم (3): النمو ومؤشرات التطور المالي (1960-1989)

المتغير التابع	المتغيرات المفسرة : مؤشرات التطور المالي			
	معدل قيمة التداول	معدل الدوران	معدل قيمة التداول	معدل الدوران
نمو دخل الفرد الحقيقي من الناتج المحلي	0.024*** (0.007)	0.032*** (0.005)	0.034*** (0.002)	0.032*** (0.002)
معامل التحديد المعدل	0.5٠٠	0.5٠٠	0.520	0.520
نمو دخل الفرد الحقيقي من تكوين رأس المال	0.022*** (0.001)	0.022*** (0.012)	0.020** (0.011)	0.025*** (0.001)
معامل التحديد المعدل	0.65٠	0.62٠	0.62٠	0.64٠
نمو الإنتاجية	0.018** (0.026)	0.026** (0.010)	0.027*** (0.003)	0.025*** (0.006)
معامل التحديد المعدل	0.42٠	0.430	0.45٠	0.44٠

المصدر: ليفين وكينج (1993)

* معنوية إحصائية عند مستوى 10%، ** معنوية إحصائية عند مستوى 5%، *** معنوية إحصائية عند مستوى 1%.

الأرقام بين الأقواس قيم – P (القيم الاحتمالية المغزوية)

يلخص الجدول رقم (3) نتائج معاملات مؤشرات التطور المالي في الدول الأقل نمواً والدول الأكثر نمواً. وهنا يلاحظ أن كل معاملات التطور المالي ذات معنوية إحصائية. كما أن تأثير الوساطة المالية على النمو الاقتصادي أكبر في الدول الأكثر نمواً مقارنة بالدول الأقل نمواً.

3.3 هل النمو يتبع التطور المالي ؟

لمعرفة ما إذا كان النمو يتبع التمويل، فقد قام كينج و ليفين (1993) بدراسة ما إذا كان العمق المالي في عام 1960 يمكن أن يتنبأ بمعدل النمو الاقتصادي، وتراكم رأس المال، وتحسن الإنتاجية عبر ثلاثين عاما (1960-1989). ويلخص الجدول رقم (4) بعض النتائج.

جدول رقم (4): النمو والعمق المالي (1960-1989)

المتغيرات المفسرة	المتغير التابع		
	نمو دخل الفرد من الناتج المحلي الإجمالي	نمو دخل الفرد الحقيقي من تكوين راس المال	نمو إنتاجية الفرد
ثابت التقدير	0.035*** (0.001)	0.032*** (0.005)	0.034*** (0.002)
لوغاريتم دخل الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1960	-0.016 (0.001)	0.5٠٠	0.52٠
لوغاريتم الالتحاق بالمرحلة الثانوية عام 1960	0.013*** (0.001)	0.022*** (0.012)	0.020** (0.011)
الاستهلاك الحكومي / الناتج المحلي الإجمالي عام 1960	0.0510 (0.037)	0.62٠	0.62٠
التضخم في عام 1960	0.037 (0.230)	0.026** (0.010)	0.027*** (0.003)
(الصادرات + الواردات)/الناتج المحلي الإجمالي في عام 1960	-0.003 (0.600)	-0.001 (0.760)	-0.003 (0.600)
سيولة الأصول في عام 1960	0.028*** (0.001)	0.019*** (0.001)	0.022*** (0.001)
معامل التحديد المعدلة	0.61٠	0.63٠	0.58٠

المصدر: كينج و ليفين (1993)

* معنوية إحصائية عند مستوى 10%، ** معنوية إحصائية عند مستوى 5%، *** معنوية إحصائية عند مستوى 1%.

الأرقام بين الأقواس قيم – P (القيم الاحتمالية المغزوية)

نلاحظ من معادلات الانحدار الثلاث في الجدول رقم (4) أن المتغير التابع في كل معادلة هو عبارة عن معدل نمو دخل الفرد من الناتج المحلي، ومعدل نمو دخل الفرد من مخزون رأس المال ومعدل نمو الإنتاجية على التوالي، عبر الفترة 1960 إلى 1989، وأن المؤشر المالي في كل معادلة هو القيمة الابتدائية لـلعمق المالي في عام 1960.

توضح نتائج الانحدار أن العمق المالي ذو علاقة معنوية مع كل من متوسطات النمو الثلاثة عبر الفترة تحت الدراسة.

تدل نتائج الدراسة على أن المستوى الابتدائي للتطور المالي متنبئ جيد لمعدلات النمو الاقتصادي، وتراكم رأس المال، وتحسن الكفاءة الاقتصادية على مدى فترة الدراسة، حتى بعد أن يتم التحكم في العوامل المرتبطة بالنمو مثل الدخل، التعليم، الاستقرار السياسي، المقاييس النقدية، التجارة والسياسة المالية.

قدم راجان 1996 دراسة بخصوص العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. وبافتراض أن السوق المالي للولايات المتحدة قليل المشاكل، يمكن اتخاذه كمرجع لقياس طلب الصناعات على التمويل الخارجي.

بعد ذلك قام راجان باختيار الصناعات عبر عينة من الدول باختبار ما إذا كانت الصناعات التي تعتمد على التمويل الخارجي (داخل أمريكا) تنمو بصورة أسرع من الدول التي كانت لها في بداية فترة الدراسة سوق مالية ضعيفة.

وقد وجد أن الصناعات التي تعتمد على التمويل الخارجي تنمو بصورة أسرع في الدول ذات الوساطة المتطورة وسوق بورصة متطورة (مقاس برسملة البورصة) من تلك الدول التي كانت في بداية الفترة ذات نظام مالي ضعيف.

وقد أظهرت دراسة آسلي ديمر وآخرون 1996 على مستوى المنشأة التي تتاح لها سوق أوراق المالية متطورة أن المنشأة التي تستطيع الوصول لهذا السوق تنمو بصورة أسرع من تلك التي لا تستطيع الوصول إلى السوق المتطورة.

إذن سواء كان التحليل على مستوى الصناعات أو المنشأة، فإن البيانات المقطعية في الأدبيات التطبيقية تقدم أدلة متسقة مع وجهة النظر القائلة بأن مستوى التطور المالي يؤثر على معدل وهيكل التطور الاقتصادي.

يمكن القول بكل بساطة أن التطور المالي متنبئ جيد للنمو بسبب أن التطور المالي يسبق النمو الاقتصادي المستقبلي.

مهما يكن من الأمر، فإن حجم الأدلة التطبيقية يميل بدفع الشكوكيين نحو وجهة النظر القائلة بأن الرابطة بين التمويل والنمو هي علاقة من الدرجة الأولى، وأن الفرق في التطور المالي يمكن أن يعدل من النمو الاقتصادي عبر أفق زمني كبير.

رابعاً: الخاتمة

توضح نتائج الأبحاث التطبيقية التي شملت 34 دولة نامية في إطار بحث العلاقة بين النمو الاقتصادي والتمويل أن هناك علاقة موجبة وذات معنوية إحصائية بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، مما يعني أن التحرير التمويلي يترتب عليه ارتفاع في معدلات نمو الاقتصاد القومي. وفي ما يتعلق بتحديد قنوات تأثير التحرير التمويلي على النمو الاقتصادي، توضح الأبحاث العلمية المنشورة أن قنوات تأثير التحرير المالي تشمل تأثير أسعار الفائدة الحقيقية على مؤشرات الوساطة التمويلية، التي تتضمن معامل إنتاجية رأس المال ومعدل الاستثمار. وفي ما يتعلق بالعلاقة بين مؤشرات مستوى التطور المالي والنمو الاقتصادي، توضح نتائج الدراسات التطبيقية أيضاً أن مستوى التطور التمويلي متنبىء جيد للنمو الاقتصادي.

المراجع الإنجليزية

Al Yousif, Yousif Khalifa, (2002). “Financial Development and Economic Growth: Another Look at the Evidence from Developing Countries”. Review of Financial Economics 11 (2): 13150-.

Barro, Robert J, (1991). “Economic Growth in a Cross Section of Countries”. Quarterly Journal of Economics 106 (2):40743-.

Beck, Thorsten, Ross Levine, and Norman Loayza, (2000). “Finance and the Sources of Growth”. Journal of Financial Economics 58 (1300-261:(2-.

Bencivenga, Valeria R, and Bruce D Smith, (1991). “Financial Intermediation and Endogenous Growth”. Review of Economic Studies 58 (2):195209-.

Calderon, Cesar, and Lin Liu, (2003). “The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth”. Journal of Development Economics 72 (1):32134-.

Creane, Susan, and et al. (2003). “Banking on Development: Further Reform of Financial Sectors Holds Promise for the MENA Countries”. Finance and Development 40 (1):2629-.

Darrat, Ali F, (1999). “Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related? Another Look at the Evidence”. International Economic Journal 13 (3):1935-.

De Greoriom Jose, and Pablo E Guidotti, (1995). “ Financial Development and Economic Growth”. World Development 23 (7):1247.

Demetriades, Panicos O, and Khaled A Hussein, (1996). “Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence from Sixteen Countries”. Journal of Development Economics 51 (2):387-411.

Gelb, Alan H., (1989). “Financial Policies, Growth, and Efficiency”. In Policy Research Working Paper Series: World Bank.

Gupta, Kanhaya L., (1984). “Finance and Economic Growth in Developing Countries”. London: Croom Helm.

Jung, Woo S., (1986). “Financial Development and Economic Growth: International Evidence”. Economic Development and Cultural Change 34 (2):333-46.

King, R.G., Levine, R., (1993a). “Finance and Growth: Schumpeter Might be right”. Quarterly Journal of Economics, 108(3), PP. 717-37.

Levine, R., 1997:”Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, J. of Economic Literature, 35, pp.688-726.

Lucas, Robert E, Jr. (1988). “On the Mechanics of Economic Development”. Journal of Monetary Economics 22 (1):3-42.

Roubini, Nouroel, and Xavier Sala I Martin, (1992). “Financial Repression and Economic Growth”. Journal of Development Economics 39 (1):5-30.

Schumpeter, Joseph A., (1991). “The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle”. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Shaw, Edward S., (1973). “Financial Deepening in Economic Development”. New York: Oxford University Press.

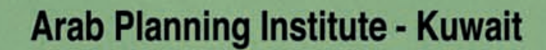
قائمة إصدارات ((جسر التنمية))

العنوان	المؤلف	رقم العدد
مفهوم التنمية	د. محمد عدنان وديع	الاول
مؤشرات التنمية	د. محمد عدنان وديع	الثاني
السياسات الصناعية	د. أحمد الكواز	الثالث
الفقر: مؤشرات القياس والسياسات	د. علي عبدالقادر علي	الرابع
الموارد الطبيعية واقتصادات نفاذها	أ. صالح العصفور	الخامس
استهداف التضخم والسياسة النقدية	د. ناجي التوني	السادس
طرق المعاينة	أ. حسن الحاج	السابع
مؤشرات الارقام القياسية	د. مصطفى بابكر	الثامن
تنمية المشاريع الصغيرة	أ. حسّان خضر	التاسع
جداول المخلات المخرجات	د. أحمد الكواز	العاشر
نظام الحسابات القومية	د. أحمد الكواز	الحادي عشر
ادارة المشاريع	أ. جمال حامد	الثاني عشر
الاصلاح الضريبي	د. ناجي التوني	الثالث عشر
أساليب التنبؤ	أ. جمال حامد	الرابع عشر
الادوات المالية	د. رياض دهال	الخامس عشر
مؤشرات سوق العمل	أ. حسن الحاج	السادس عشر
الإصلاح المصرفي	د. ناجي التوني	السابع عشر
خصخصة البنى التحتية	أ. حسّان خضر	الثامن عشر
الارقام القياسية	أ. صالح العصفور	التاسع عشر
التحليل الكمي	أ. جمال حامد	العشرون
السياسات الزراعية	أ. صالح العصفور	الواحد والعشرون
اقتصاديات الصحة	د. علي عبدالقادر علي	الثاني والعشرون
سياسات أسعار الصرف	د. بلقاسم العباس	الثالث والعشرون
القدرة التنافسية وقياسها	د. محمد عدنان وديع	الرابع والعشرون
السياسات البيئية	د. مصطفى بابكر	الخامس والعشرون
اقتصاديات البيئة	أ. حسن الحاج	السادس والعشرون
تحليل الاسواق المالية	أ. حسّان خضر	السابع والعشرون
سياسات التنظيم والمنافسة	د. مصطفى بابكر	الثامن والعشرون
الازمات المالية	د. ناجي التوني	التاسع والعشرون
إدارة الديون الخارجية	د. بلقاسم العباس	الثلاثون
التصحيح الهيكلي	د. بلقاسم العباس	الواحد والثلاثون
نظم البناء والتشغيل والتحويل B.O.T	د. أمل البشبيشي	الثاني والثلاثون
الاستثمار الاجنبي المباشر: تعاريف	أ. حسّان خضر	الثالث والثلاثون
محددات الاستثمار الاجنبي المباشر	د. علي عبدالقادر علي	الرابع والثلاثون
نمذجة التوازن العام	د. مصطفى بابكر	الخامس الثلاثون
النظام الجديد للتجارة العالمية	د. أحمد الكواز	السادس الثلاثون
منظمة التجارة العالمية: إنشاؤها وآلية عملها	د. عادل محمد خليل	السابع والثلاثون
منظمة التجارة العالمية: أهم الاتفاقيات	د. عادل محمد خليل	الثامن والثلاثون
منظمة التجارة العالمية: آفاق المستقبل	د. عادل محمد خليل	التاسع والثلاثون
النمذجة الاقتصادية الكلية	د. بلقاسم العباس	الاربعون
تقييم المشروعات الصناعية	د. أحمد الكواز	الواحد الاربعون
مؤسسات والتنمية	د. عماد الامام	الثاني الاربعون
التقييم البيئي للمشاريع	أ. صالح العصفور	الثالث الاربعون
مؤشرات الجدارة الإئتمانية	د. ناجي التوني	الرابع الاربعون

الدمج المصرفي	أ. حسّان خضر	الخامس الأربعون
اتخاذ القرارات	أ. جمال حامد	السادس الاربعون
الإرتباط والانحدار البسيط	أ. صالح العصفور	السابع الإربعون
ادوات المصرف الإسلامي	أ. حسن الحاج	الثامن الإربعون
البيئة والتجارة والتنافسية	د. مصطفى بابكر	التاسع الاربعون
الاساليب الحديثة لتنمية الصادرات	د. مصطفى بابكر	الخمسون
الاقتصاد القياسي	د. بلقاسم العباس	الواحد والخمسون
التصنيف التجاري	أ. حسّان خضر	الثاني والخمسون
أساليب التفاوض التجاري الدولي	أ. صالح العصفور	الثالث والخمسون
مصفوفة الحسابات الاجتماعية وبعض استخداماتها	د. أحمد الكواز	الرابع والخمسون
منظمة التجارة العالمية: من الدوحة إلى هونج كونج	د. أحمد طلفاح	الخامس والخمسون
تحليل الاداء التنموي	د. علي عبد القادر علي	السادس والخمسون
أسواق النفط العالمية	أ. حسّان خضر	السابع والخمسون
تحليل البطالة	د. بلقاسم العباس	الثامن والخمسون
المحاسبة القومية الخضراء	د. احمد الكواز	التاسع والخمسون
مؤشرات قياس المؤسسات	د. علي عبدالقادر علي	الستون
الإنتاجية وقياسها	د. مصطفى بابكر	الواحد والستون
نوعية المؤسسات والاداء التنموي	د. علي عبدالقادر علي	الثاني والستون
عجز الموازنة: المشكلات والحلول	د. حسن الحاج	الثالث والستون
تقييم برامج الإصلاح الاقتصادي	د. علي عبد القادر علي	الرابع والستون
حساب فجوة الاهداف الإنمائية للألفية	د. رياض بن جليلي	الخامس والستون
مؤشرات قياس عدم العدالة في توزيع الإنفاق الاستهلاكي	د. علي عبدالقادر علي	السادس والستون
اقتصاديات الاستثمار: النظريات والمحددات	أ. عادل عبدالعظيم	السابع والستون
اقتصاديات التعليم	د. عدنان وديع	الثامن والستون
إخفاق آلية الاسواق وتدخل الدولة	د. احمد الكواز	التاسع والستون
مؤشرات قياس الفساد الإداري	د. علي عبدالقادر علي	السبعون
السياسات التنموية	د. أحمد الكواز	الواحد والسبعون
تمكين المرأة: المؤشرات والأبعاد التنموية	د. رياض بن جليلي	الثاني والسبعون
التجارة الخارجية والنمو الاقتصادي	د. احمد الكواز	الثالث والسبعون
قياس التحوّل الهيكلي	أ. ربيع نصر	الرابع والسبعون
المؤشرات المركبة	د. بلقاسم العباس	الخامس والسبعون
التطورات الحديثة في الفكر الاقتصادي التنموي	د. علي عبدالقادر علي	السادس والسبعون
برامج الإصلاح المؤسسي	د. رياض بن جليلي	السابع والسبعون
المساعدات الخارجية من أجل التنمية	د. بلقاسم العباس	الثامن والسبعون
قياس معدلات العائد على التعليم	د. علي عبدالقادر علي	التاسع والسبعون
خصائص أسواق الأسهم العربية	د.إبراهيم أونور	الثمانون
التجارة الخارجية والتكامل الاقتصادي الإقليمي	د.أحمد الكواز	الواحد والثمانون
النمو الاقتصادي المحابي للفقراء	د.علي عبدالقادر علي	الثاني والثمانون
سياسات تطوير القدرة التنافسية	د. رياض بن جليلي	الثالث والثمانون
عرض العمل والسياسات الاقتصادية	د. وشاح رزاق	الرابع والثمانون
دور القطاع التمويلي في التنمية	د. وليد عبد مولاه	الخامس والثمانون
تطور أسواق المال والتنمية	**د. إبراهيم اونور**	**السادس والثمانون**
العدد المقبل		
بطالة الشباب	**د. وليد عبد مولاه**	**السابع والثمانون**

للاطلاع على الأعداد السابقة يمكنكم الرجوع إلى العنوان الإلكتروني التالي:

http://www.arab-api.org/develop_1.htm



P.O.Box : 5834 Safat 13059 State of Kuwait
Tel : (965) 24843130 - 24844061 - 24848754
Fax :24842935



المعهــد العربي للتخطيـط بالكويــت

ص.ب : 5834 الصفاة 13059 - دولة الكويت
هاتف : 24848754- 24844061 - 24843130 - (965)
فاكس : 24842935

E-mail : api@api.org.kw
web site : http //www.arab-api.org